



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2018/4059

(Processo Eletrônico CVM nº 19957.005866/2018-73)

Reg. Col. 1481/19

**Acusados:** Petro Rio S.A.  
Société Mondiale des Energies FIA  
Bridge Administradora de Recursos Ltda. (atualmente denominada Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.)

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade por infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/2002, pela não divulgação de aumento de participação por acionistas representando um mesmo interesse.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SEP para apurar a responsabilidade (i) da Petro Rio e do Société Mondiale, fundo de investimento em ações, por infração ao disposto no art. 12<sup>2</sup> da ICVM nº 358/2002, por alegada omissão em divulgar que atuavam, na qualidade de acionistas da Oi, representando um mesmo interesse; e (ii) da Bridge, administradora do Société Mondiale, por infração ao art. 12 da ICVM nº 358/2002 e ao art. 19<sup>3</sup> da ICVM nº 558/2015, vigentes à época dos

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...).§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (...), 10% (...), 15% (...), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta. (...) § 4º A comunicação a que se refere o caput será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no § 1º. § 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a VI do caput deste artigo. (...).

<sup>3</sup> Art. 19. O administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional. Parágrafo único. Os controles internos devem ser efetivos e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações realizadas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

fatos<sup>4</sup>, por alegada omissão em divulgar que o Fundo atuava sob o mesmo interesse que a Petro Rio.

2. A apuração da SEP<sup>5</sup> teve origem a partir de notícias veiculadas à época pela mídia e, notadamente, de informações reveladas em consulta apresentada à CVM pela então maior acionista individual da Companhia, em vista da atuação do Fundo, que se tornara também um acionista relevante da Oi e iniciara uma disputa objetivando influenciar a administração da Companhia.

3. Ao final das investigações, a Acusação concluiu que o Société Mondiale e a Petro Rio, diante de suas relações mútuas e de suas conexões com N.S.R.T., representavam um mesmo interesse quando da aquisição de participações relevantes na Oi e, então, teriam violado o art. 12 da ICVM nº 358/2002, ao omitirem essa informação que deveria ter sido divulgada ao mercado.

4. Passo ao exame do caso, iniciando pelas questões preliminares suscitadas nas defesas.

## II. PRELIMINARES

5. Em sede preliminar, Société Mondiale sustentou que houve cerceamento de defesa, não tendo havido manifestação prévia do Fundo, uma vez que o ofício expedido pela SEP, para os fins do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, então vigente, foi dirigido ao diretor executivo da Bridge, que o respondeu em nome próprio, aduzindo questões que lhe aprouveram, em atenção ao seu interesse particular, conforme se depreenderia de trechos da manifestação apresentada, na qual o subscritor: a) informa estar exercendo o seu direito de defesa; b) alega que o mandatário do fundo é a administradora e não a pessoa física do seu diretor; e c) requer que seja reconhecida a sua ilegitimidade para figurar no processo.

6. A defesa do Fundo argumentou, também, que mesmo que o diretor executivo da Bridge tivesse se equivocado ao responder ao ofício em nome próprio, cabia à SEP ter renovado a intimação para a prestação dos esclarecimentos prévios, intimando novamente os representantes legais do Fundo, para assegurar a adequada proteção dos cotistas, que fundamenta a regulamentação da CVM.

7. Ainda no tocante às formalidades previstas no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, Société Mondiale aduziu que não lhe foi franqueado acesso integral aos autos do processo, de modo que os esclarecimentos foram prestados sem a prévia análise dos documentos que fundamentaram a acusação formulada, agravando a obstrução à plena defesa do acusado.

---

<sup>4</sup> A ICVM nº 358/2002 foi revogada pela Resolução CVM (“RCVM”) 44, de 23.08.2021, ao passo que a ICVM nº 558/2015 foi revogada pela RCVM nº 21, de 25.02.2021, observando-se que as matérias tratadas nas normas revogadas receberam o mesmo tratamento nas novas resoluções editadas.

<sup>5</sup> As apurações se deram no âmbito do Processo CVM nº 19957.005543/2016-18, que foi instaurado pela SEP com o objetivo de analisar as operações realizadas com ações da Oi, envolvendo, direta ou indiretamente, os acionistas Société Mondiale e Petro Rio, bem como N.S.R.T. O Termo de Acusação foi instruído com cópias do referido processo de origem.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

8. A Bridge, de modo semelhante, alegou que o mesmo ofício expedido pela SEP, para fins de obtenção de manifestação prévia, foi dirigido unicamente ao seu diretor executivo, e não à própria Bridge, que, por isso, não teria se manifestado sobre os questionamentos contidos naquela comunicação, tendo deles tomado conhecimento apenas neste PAS, de modo que não teria sido atendido o requisito estabelecido no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008.

9. Não procedem, a meu ver, os argumentos apresentados pelos acusados.

10. O Ofício nº 70/2018/CVM/SEP/GEA-4, de 27.04.2018, a que se referem as defesas do Fundo e da Bridge, foi endereçado ao diretor executivo da Bridge, em razão de ser essa sociedade a administradora fiduciária e gestora do Société Mondiale. Nesse sentido, constou do ofício em questão a solicitação de que fosse encaminhada à CVM, “*para os fins previstos na Deliberação CVM nº 538/08, a manifestação do Société Mondiale acerca dos fatos mencionados no presente ofício (...)*”<sup>6</sup>.

11. Estava claro, portanto, que a SEP não investigava a atuação pessoal do diretor executivo da Bridge, a quem o ofício foi encaminhado por se tratar de representante legal da referida sociedade<sup>7</sup>.

12. O diretor executivo, por sua vez, em que pese ter formulado alegações no sentido de se resguardar de eventual responsabilização pessoal, apresentou também todos os argumentos que entendeu pertinentes, quanto à atuação, em si, da Bridge e do Fundo, nos episódios<sup>8-9</sup>.

13. Ademais, o Colegiado da CVM já consolidou o entendimento que o referido art. 11 almeja a eficiência administrativa da atividade acusatória da Autarquia, visando à boa instrução do processo, sendo que mesmo sua eventual inobservância (o que sequer foi o caso aqui) não enseja nulidade. Com

---

<sup>6</sup> Doc. 0537546, pp. 522-523.

<sup>7</sup> Doc. 0537539, pp. 146-167.

<sup>8</sup> ICVM nº 555/2014: “Art. 80. **O administrador**, observadas as limitações legais e as previstas nesta Instrução, tem poderes para praticar todos os atos necessários ao funcionamento do fundo de investimento, **sendo responsável** pela constituição do fundo e **pela prestação de informações à CVM** na forma desta Instrução e **quando solicitado**” (grifei).

<sup>9</sup> Na resposta ao ofício, foi afirmado que (i) a Bridge sempre cumpriu devidamente seus deveres fiduciários junto ao Fundo e sempre zelou pela devida participação deste nas empresas investidas, tendo enviado à Oi, em 27.07.2016, um Comunicado de Participação Relevante, em nome do Fundo, dando conta da sua participação e das suas pretensões societárias na Oi; (ii) a Bridge não teria o que fazer, no que diz respeito à Petro Rio, até porque nunca foi sua mandatária; (iii) como já havia informado à CVM, a participação acionária declarada nos comunicados ao mercado divulgados pela Oi, em 15.06.2016 e 27.07.2016, referiam-se à participação detida tão somente pelo Fundo, administrado fiduciariamente e gerido pela Bridge, a qual, por sua vez, não detinha nenhuma participação direta na Oi; (iv) a Petro Rio havia informado à CVM, em novembro de 2016 (portanto, um mês após o período em análise neste PAS), que, até a data da resposta, nunca houve qualquer articulação ou acordo entre aquela empresa e qualquer outro acionista da Oi, buscando viabilizar qualquer influência nas deliberações assembleares da Oi; (v) não teria ocorrido descumprimento ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, considerando que a) a Bridge não representa a Petro Rio; b) a Petro Rio e o Fundo, até onde era do conhecimento da Bridge, não articularam qualquer ajuste para defesa de interesses comuns ou para influenciar decisões da Oi; e c) a Bridge encaminhou o Comunicado de Participação Relevante, em nome do Fundo, dando conta da sua participação e pretensões societárias na Oi (Doc. 0537546, pp. 585-592).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

efeito, no âmbito de PAS na CVM, a norma em comento não confere um direito subjetivo ao investigado, nem deve ser confundido com defesa prévia<sup>10</sup>.

14. Quanto ao Fundo ter tido acesso apenas parcial aos autos na fase investigativa, não há nisso, por si só, qualquer irregularidade, uma vez que, naquele momento, ainda não se estava diante de um PAS, nem sequer havia sido formulada qualquer acusação, de modo que cabia à CVM resguardar as informações e documentos sigilosos, inclusive no que fosse necessário à elucidação dos fatos<sup>11</sup>.

15. Ademais, com a instauração deste PAS e a intimação para apresentação de defesa, os acusados tiveram oportunidade para exercê-la em toda sua plenitude.

16. Sendo assim, voto pela rejeição das preliminares.

### III. MÉRITO

#### a) *Resumo da acusação*

17. Segundo a SEP, Petro Rio e Société Mondiale eram ligados ao investidor N.S.R.T., o que restou evidenciado por uma série de fatores, identificados ao longo da fase investigativa, a saber:

- (i) A mídia veiculava notícias acerca da ofensiva de N.S.R.T sobre a administração da Oi, por meio do Société Mondiale e de outros veículos de investimento;
- (ii) Por informação da representante legal no Brasil dos cotistas do Fundo (A.S.P. e O.H.C.) N.S.R.T. era o segundo maior investidor indireto, além de ser o único membro do comitê de investimentos, que determinava suas diretrizes de investimento e desinvestimento;
- (iii) Société Mondiale elegeu como integrantes do CA da Oi o próprio N.S.R.T. e N.Q.S.T., além de profissionais integrantes da administração da Petro Rio, que, segundo a Acusação, também era ligada a N.S.R.T.;
- (iv) N.S.R.T. solicitou pessoalmente apoio da B.B.V. para eleger membros do CA da Oi e, imediatamente após a negativa da B.B.V., o Société Mondiale apresentou formalmente ao CA da Oi pedido de convocação de AGE para substituição de membros do órgão, em linha com o teor de correspondência enviada anteriormente por N.S.R.T.;
- (v) N.S.R.T. atingiu, no início de 2014, participação minoritária no capital social da Petro Rio, por meio da J.P.P., passando a rivalizar com uma acionista relevante da Petro Rio;
- (vi) Na época, a J.P.P. tinha como exercer livremente sua vontade na Petro Rio, pois era a único

<sup>10</sup> V., por exemplo, PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 02.04.2019; PAS CVM nº RJ2012/10069, j. em 31.05.2015, Dir. Rel. Pablo Renteria; PAS CVM nº RJ2006/8572, j. em 16.03.2010, Dir. Rel. Otavio Yazbek; PAS CVM nº RJ2006/4665, j. em 09.01.2007, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa.

<sup>11</sup> Nesse sentido, dispõe a Lei nº 6.385/1976: “Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: (...) V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; (...) § 2º O processo, nos casos do inciso V deste artigo, **poderá ser precedido de etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos** ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão.” (grifos adotados).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

acionista relevante, notadamente após a redução da participação da referida acionista relevante, e que o quórum das assembleias não costumava passar de 35%;

- (vii) Dentre os seis membros do CA da Petro Rio, cinco estavam ligados à gestão de outras sociedades sob controle de N.S.R.T.;
- (viii) N.Q.S.T., familiar de N.S.R.T., era diretor de projetos (não estatutário) na Petro Rio;
- (ix) Cerca de dois meses antes de Petro Rio e Fundo começarem a aumentar suas participações na Oi, o demonstrativo de composição da carteira do Fundo passou a registrar as ações da Petro Rio como empresa não ligada, ao contrário do que vinha ocorrendo até o mês anterior;
- (x) Ações emitidas pela Petro Rio correspondiam a 89,09% do PL do Fundo em abril/2016;
- (xi) Em 31.05.2016, o FRe da Petro Rio informava que A.S.P. e O.H.C. detinham, respectivamente, 26,95% e 22,95% do capital social da Petro Rio, ou seja, os dois únicos cotistas do Fundo detinham, naquele momento, 49,9% do capital social da Petro Rio, sendo que a Bridge detinha, em nome do Fundo, outros 12,89% do capital social, mas com a saída desse, as duas cotistas do Fundo passaram a deter 58,5% do capital da Petro Rio, exercendo diretamente o controle da Petro Rio;
- (xii) A Petro Rio outorgou poderes a N.S.R.T. e a N.Q.S.T. para representá-la na AGE de 22.07.2016, ao passo que a Bridge, como administradora do Fundo, outorgou poderes a N.S.R.T. para representá-la na mesma assembleia e o Fundo também lhe outorgou poderes para representá-lo na AGO de 28.04.2017; e
- (xiii) Entre 01.06.2016 e 08.08.2016, foram realizados diversos negócios envolvendo as ações emitidas pela Oi, tanto pelo Société Mondiale quanto pela Petro Rio, que passaram a adquirir participação na Oi em datas próximas.

18. Para a SEP, tais fatores, conjuntamente considerados, constituíram indícios múltiplos e convergentes de que N.S.R.T. participava das decisões tomadas pelo Fundo, em relação à Oi, desde a indicação de membros para compor o CA da Oi, a realização de pedido de convocação de AGE em nome do Fundo e a representação nas assembleias. Também ficou caracterizada, na visão da SEP, a influência de N.S.R.T. na Petro Rio e sua relação direta com a administração da Petro Rio.

19. Assim, a despeito da inexistência de acordo formal de acionistas entre o Fundo e a Petro Rio arquivado na sede da Oi, restou clara, para a SEP, com base em tais indícios, a atuação conjunta e a ligação entre os dois investidores, enquanto acionistas da Oi, representando um mesmo interesse.

20. Partindo dessa premissa, destacou a Acusação que, em junho de 2016, a participação conjunta dos acionistas Société Mondiale e Petro Rio ultrapassou o limite de 5% do capital social da Oi. No entanto, o Société Mondiale divulgou ao mercado apenas a sua posição na Oi, prestando uma informação incompleta, já que deveria apresentar sua participação em conjunto com a Petro Rio.

21. Adicionalmente, a SEP aduziu que, embora, em julho de 2016, a participação conjunta dos acionistas Société Mondiale e Petro Rio tenha ultrapassado o limite de 10%, esta informação não foi



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

igualmente divulgada ao mercado. A situação se manteve nos meses de agosto, setembro e outubro de 2016. Finalmente, em novembro de 2016, cabia aos acionistas ter divulgado a redução de sua participação conjunta, que passou a ser inferior a 10%.

22. A Acusação pontuou, ainda, que, em dezembro de 2017, a Petro Rio voltou a deter ações de emissão da Oi, de modo que, nesse mês, deveria ter sido divulgada, mais uma vez, a participação conjunta dos dois acionistas, e não apenas a participação do Fundo.

23. Na visão da SEP, os referidos acionistas, por não terem divulgado que agiam em conjunto ou sob um mesmo interesse, apresentaram informação incompleta ao mercado, por ocasião das negociações relevantes supramencionadas, descumprindo expressamente o disposto no art. 12 da ICVM nº 358/2002, com redação vigente à época dos fatos.

24. Para a SEP, além disso, diante da omissão do Fundo, cabia à Bridge, como administradora e gestora, ter prestado as informações exigidas pelo referido dispositivo, nos termos do art. 19 da ICVM nº 558/2015 e do art. 79, §3º<sup>12</sup> da ICVM nº 555/2014, considerando, inclusive, que o próprio Regulamento do Fundo deixava claro, em seu art. 45, que *“as decisões do Comitê de Investimentos não eximem o Administrador, ou os demais prestadores de serviços ao Fundo, das suas responsabilidades e funções perante o Fundo, a CVM e terceiros, de acordo com as suas respectivas competências, conforme disposto na regulamentação em vigor”*. Desse modo, a SEP também acusou a Bridge por violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002 e ao art. 19 da ICVM nº 558/2015.

25. Passo a analisar se os indícios reunidos pela SEP comprovam a prática das infrações imputadas aos Acusados, sopesando, ainda, os contraindícios trazidos pelas defesas.

### ***b) Influência de N.S.R.T. nas decisões do Fundo e da Petro Rio de investimento em ações da Oi***

26. O primeiro aspecto relevante para o exame deste caso concerne à demonstração da influência de N.S.R.T. nas decisões de investimento do Société Mondiale e da Petro Rio na época em que ambos adquiriram participações relevantes no capital social da Oi.

27. Entendo que essa influência restou devidamente comprovada nos autos pela Acusação.

28. N.S.R.T. era o único membro do comitê de investimentos do Société Mondiale, no período de maio de 2016 a agosto de 2017<sup>13</sup>, e, assim, foi responsável por definir a estratégia que levou o Fundo

---

<sup>12</sup> Art. 79 (...) § 3º *Independente da responsabilidade solidária a que se refere o § 2º, o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.*

<sup>13</sup> Doc. 0638410, pp. 40-45.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

à aquisição de participação relevante na Oi, conforme previa o Regulamento do Fundo<sup>14</sup>.

29. Corroborando essa constatação, a Bridge, em sua defesa, argumentou que qualquer aquisição de ativos pelo Fundo se dava por orientação, ordem ou validação do comitê de investimento, cuja instituição era prevista pelo Regulamento do Fundo desde a sua constituição, sendo o referido órgão responsável pelas diretrizes de investimento do Fundo. A Bridge pontuou, ainda, que, a propósito, cabia-lhe apenas verificar o cumprimento das políticas de investimento do Fundo e das normas.

30. A Acusação evidenciou, a partir de informações prestadas pela S.S.C.P.<sup>15</sup>, com base em ficha cadastral, que N.S.R.T. chegou a deter (direta ou indiretamente) participação minoritária no capital da A.S.P., sendo o segundo maior investidor no Fundo, e o mesmo ocorria em relação à O.H.C., sendo que tais sociedades estrangeiras eram as únicas cotistas do Société Mondiale.

31. Assim os indícios trazidos aos autos apontam consistentemente no sentido de que N.S.R.T. orientava que o Société Mondiale investisse em ações da Oi, tornando-se, paulatinamente, detentor de participação indireta relevante na Oi, proporcionalmente à sua participação no Fundo. Além disso, a partir de certo momento, o Société Mondiale obteve o direito de nomear membros para o CA da Oi (titulares e suplentes), em razão da participação atingida no capital da Companhia.

32. Importa ressaltar que também competia a N.S.R.T., por ser integrante único do comitê de investimentos do Fundo, a prerrogativa de definir as orientações de voto a serem proferidas, em nome do Fundo, em assembleias gerais de acionistas dos emissores de ativos adquiridos<sup>16</sup>.

33. A defesa do Fundo alegou, porém, que as razões para a realização de investimento em ações da Oi foram específicas e constaram de relatório elaborado pela equipe de gestão de recursos da

---

<sup>14</sup> cf. principais trechos do Regulamento do Fundo atinentes à questão: “**CAPÍTULO VII. COMITÊ DE INVESTIMENTOS**  
**Artigo 34. É facultado aos Cotistas, determinar a constituição de um Comitê de Investimentos, soberano na determinação dos investimentos e desinvestimentos do Fundo** (“Comitê de Investimentos”), ao qual caberá: I. **determinar as diretrizes de investimento e de desinvestimento** do FUNDO, inclusive quanto à alienação de ativos que componham a sua carteira de investimentos; II. **validar todo e qualquer investimento ou desinvestimento** a ser realizado pelo FUNDO, observado o disposto neste Regulamento, e na política de investimento do FUNDO, bem como informar o ADMINISTRADOR acerca da respectiva decisão; III. **decidir sobre as questões relevantes de interesse do FUNDO, inclusive quanto à concentração e determinado ativo na carteira de investimentos do FUNDO e/ou diversificação dos investimentos do FUNDO;** (...) VI. **participar dos processos de tomada de decisão de investimento ou desinvestimento pelo FUNDO;** (...) Artigo 36. **Constituído o Comitê de Investimentos por deliberação dos Cotistas, nenhum investimento ou desinvestimento será realizado pelo FUNDO sem a prévia autorização do mesmo**” (Doc. 0537539, pp. 127-145).

<sup>15</sup> Doc. 0537546, pp. 577 e 614.

<sup>16</sup> Conforme dispunha o Regulamento do Fundo: “**Artigo 34. É facultado aos Cotistas, determinar a constituição de um Comitê de Investimentos, soberano na determinação dos investimentos e desinvestimentos do Fundo** (“Comitê de Investimentos”), ao qual caberá: (...) **IX. definir as orientações de voto a serem proferidas pelos representantes do FUNDO mencionados no inciso anterior, desde que observado o disposto no Capítulo XI deste Regulamento e atendidas as orientações do ADMINISTRADOR**” (grifos adotados).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Bridge<sup>17</sup> (“Relatório Bridge”), encaminhado à CVM na fase de investigação, o qual indicava um valor justo do ativo superior à cotação e um possível retorno de 417,85% no referido investimento e, ao mesmo tempo, a necessidade de uma nova administração para a Oi, focada na implementação de uma gestão mais eficaz, para fins de geração de valor ao acionista, de modo que não bastaria que o Fundo adquirisse ações de sua emissão, sendo necessário que pudesse indicar administradores.

34. Nesse contexto, a defesa do Fundo sustentou que não teria havido uma atuação coordenada com a Petro Rio, cujo investimento em ações de emissão da Oi, segundo informações constantes dos autos, não tinha intenção de influenciar a administração da Oi, para auferir ganhos de longo prazo, mas objetivava realizar um investimento transitório do seu caixa, com obtenção de rendimentos superiores aos investimentos de renda fixa.

35. Verifico, todavia, que o Relatório Bridge, apesar de datado de 18.05.2016 – aparentando, à primeira vista, tratar-se de estudo realizado antes da deliberação pelo único membro do comitê de investimentos do Fundo, ocorrida em 20.05.2016, que aprovou a aquisição de participação relevante na Oi –, apresenta, em seu corpo, imagens de capturas de telas contendo consultas ao comportamento das ações ordinárias (OIBR3) e preferenciais (OIBR4) da Oi, realizadas em 16.08.2016, quase três meses depois, indicando, portanto, que o documento foi provavelmente elaborado nessa última data, ou, mais tardar, no dia seguinte, uma vez que tal relatório foi anexado à carta da Bridge, de 17.08.2016<sup>18</sup>, em resposta à CVM, ao Ofício nº 289/2016-CVM/SEP/GEA-4, de 10.08.2016<sup>19</sup>.

36. Sem precisar avançar nas possíveis razões da inconsistência na suposta data de emissão do Relatório Bridge – a qual enseja a suspeita de que tenha sido propositadamente produzido para aparentar tratar-se de um documento de maio de 2016, a fim de justificar perante a CVM a aquisição de ações da Oi pelo Fundo, quando isso já se encontrava sob investigação –, fato é que se trata de um relatório preparado em agosto de 2016, após N.S.R.T. já ter decidido, como único integrante do comitê de investimentos do Fundo, acerca dos investimentos em ações da Oi de que cuida este PAS, não servindo, portanto, para comprovar que os investimentos realizados em maio daquele ano tivessem seguido o racional econômico apontado no referido estudo e, com isso, afastar os indícios de que tais investimentos visavam, na realidade, atender aos interesses de N.S.R.T. Releva observar, também, que a ata que reflete a decisão do membro único do comitê não contém qualquer referência a nenhum estudo ou material de suporte, e seus termos indicam, inclusive, que a Bridge teria tido conhecimento da intenção de investimento em ações da Oi na própria reunião, tendo inclusive

---

<sup>17</sup> Doc. 0537539, pp. 59-63.

<sup>18</sup> Doc. 0537539, pp. 57-58.

<sup>19</sup> Doc. 0537539, pp. 176-177.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

solicitado prazo para analisar a recomendação do Comitê (no caso, de seu membro único, N.S.R.T.)<sup>20</sup>.

37. De todo modo, mesmo que restasse comprovado ter sido aquele o racional econômico a motivar o interesse do Fundo em adquirir tais ações e implementar mudanças na administração da Oi, tal circunstância, de per si, não afasta a ocorrência da infração imputada ao Fundo, que foi a de não ter divulgado que o fazia conjuntamente com a Petro Rio, representando um mesmo interesse.

38. É verdade que a intenção do Fundo em influenciar a estrutura administrativa da Oi foi objeto de comunicados apresentados em 15.06.2016 e 27.07.2016, como destacado pela defesa, mas o que se questiona neste PAS é que o Fundo, ainda assim, não foi totalmente transparente quanto ao objetivo pretendido, ao não informar sua atuação conjunta com a Petro Rio, sob um mesmo interesse.

39. Tampouco serve como contraindício a afirmação de que tal investimento estava enquadrado nos objetivos e na política do Fundo. Não se alega neste PAS que fosse contrário a tais regras<sup>21</sup>.

40. Por sua vez, a defesa da Petro Rio sustentou que o investimento em ações da Oi decorreu de decisão negocial tomada diretamente por sua diretoria, devidamente ratificada em RCA realizada em 08.08.2016, mas sem a interferência dos seus acionistas ou submissão da matéria à assembleia geral, e sim com base em estudos técnicos e mercadológicos<sup>22</sup> de sua área financeira, que teria identificado, à época, quatro companhias com grande endividamento e adversidades operacionais, dentre as quais o investimento na Oi se mostrava o mais promissor, tendo em vista que a cotação de suas ações estava no valor mais baixo de sua história e havia uma sinalização no mercado de que a Oi estava em vias de pleitear uma recuperação judicial, o que poderia facilitar a redução de sua dívida e, eventualmente, uma rápida recuperação financeira. Para a defesa, esse seria um importante contraindício não aventado nem considerado pela SEP.

---

<sup>20</sup> Extraem-se os seguintes trechos da referida ata de reunião do Comitê de Investimentos, de 20.05.2022, dois dias após a data em que alegadamente teriam sido emitidos os estudos pela equipe da Bridge, que fundamentaram a decisão pela aquisição de ações de emissão da Oi: “(...) o representante do Comitê determinou ao Gestor o investimento pelo Fundo em ações de emissão da Oi, devendo os investimentos serem realizados visando a (sic) aquisição de posição do Fundo na Companhia que lhe confira direito a convocação de Assembleia de Acionistas (...) Segundo levantado pelo Comitê de Investimentos através de dados públicos (...) a Oi passa atualmente por complicada situação financeira (...) Em contrapartida, conforme pode-se observar nos dados financeiros públicos que a companhia divulga regulamente (...) levam à conclusão de que com uma alteração burca na forma de gestão da Companhia, a situação de crise atual pode ser revertida (...) a situação de crise atual pode ser revertida (...) Considerando a amplitude do assunto trazido à pauta e diante da responsabilidade do Gestor acerca dos investimentos sugeridos o mesmo solicitou a suspensão da presente reunião, que deverá ser retomada após avaliação do Gestor quanto às informações e documentos ora apresentados. Após a conclusão dessa avaliação, o Gestor convocará o Comitê para continuidade da presente reunião e deliberação, o que deverá ocorrer no prazo máximo de 180 (...) dias (...)” (grifos aditados) (doc. 0638410, págs. 47-49).

<sup>21</sup> Caso isso tivesse ocorrido, se poderia estar, inclusive, diante de outras infrações administrativas, mas foge ao objeto deste PAS fazer ilações a esse respeito, uma vez que sequer houve formulação de qualquer acusação nesse sentido.

<sup>22</sup> Doc. 0638221, pp. 25-42. Apontou a defesa para os estudos apresentados pela Petro Rio à SEP na fase investigativa.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

41. A propósito, constata-se que tais estudos foram coordenados por B.B.C.M., então diretor financeiro da Petro Rio, ao passo que o CA, que, segundo a defesa, teria ratificado a referida decisão de investimento, era composto por cinco membros, a saber: R.C.S., W.C.S., P.G. Jr., H.L. e H.C.C.<sup>23</sup>
42. Ocorre que, consoante apurado pela SEP, apenas H.L, dentre os profissionais acima citados, não tinha tido ligações profissionais pretéritas com N.S.R.T.
43. De fato, B.B.C.M havia trabalhado na área de M&A da Docas, companhia controlada por N.S.R.T., segundo o FRe entregue em 2013, quando a Docas ainda era uma companhia aberta. A seu turno, R.C.S. atuara como diretor financeiro e de relações com investidores na Docas e integrara o CA da IVI, companhia igualmente controlada por N.S.R.T. segundo FRe entregue à CVM. Do mesmo modo, W.C.S. também integrara o CA da IVI, além do CA da Docas. Por sua vez, P.G.Jr. fora membro do CA do Jornal do Brasil, cujos direitos sobre a respectiva marca haviam sido adquiridos por N.S.R.T., em 2001. Como noticiado por diversos veículos jornalísticos em fevereiro de 2017, H.C.C. havia sido sondado por N.S.R.T. para assumir cargo de membro do CA de companhia telefônica<sup>24</sup>.
44. Ao mesmo tempo, restou evidenciado que H.C.C., P.G.Jr. e W.C.S. haviam sido indicados pelo Fundo para integrarem o CA da Oi<sup>25</sup>. H.C.C., além disso, desempenhou ativamente o papel de articulador do Fundo na campanha pela indicação dos membros para o CA da Oi<sup>26</sup>. Como dito, era justamente N.S.R.T. quem detinha a prerrogativa de definir as orientações de voto a serem proferidas, em nome do Fundo, nas assembleias gerais das investidas. E, apesar de não ter se concretizado a pretendida AGE, convocada para a substituição de membros do CA da Oi, o Fundo e a B.B.V. entraram posteriormente em acordo, tendo sido, finalmente, eleitos para integrar tal CA, dentre outros, os seguintes profissionais ligados a N.S.R.T.: H.C.C., como titular, e P.G.Jr., B.B.C.M. e N.Q.S.T. (familiar de N.S.R.T.), como suplentes e também como suplente o próprio N.S.R.T.<sup>27</sup>.
45. A Acusação apurou, adicionalmente, que N.S.R.T. era, ao mesmo tempo, acionista com participação indireta relevante na Petro Rio e, na época em que se iniciaram os investimentos na Oi, por meio das participações detidas indiretamente na A.S.P. e na O.H.C., que detinham participações diretas e indiretas no capital da Petro Rio<sup>28</sup>.

<sup>23</sup> Como se depreende da resposta da Petro Rio ao Ofício nº 260/2016/CVM/SEP/GEA-3, de 24.10.2016 (Doc. 0537546, pp. 57-61). H.C.C. era igualmente o diretor presidente da Petro Rio.

<sup>24</sup> Doc. 0537546, pp. 64-65.

<sup>25</sup> Doc. 0537539, pp. 32-40.

<sup>26</sup> Foi fornecida pela B.B.V. correspondência encaminhada por H.C.C. ao presidente do CA da Oi, solicitando que seu conteúdo fosse divulgado aos demais membros do CA (Doc. 0617105, pp. 09-11).

<sup>27</sup> Doc. 0537546, pp. 221-224.

<sup>28</sup> Conforme FRe de 31.05.2016, A.S.P. e O.H.C. detinham, respectivamente, 26,95% e 22,95% do capital social da Petro Rio, seguidas pelo Fundo, titular de 12,89% (a participação informada pela Bridge referia-se, na realidade, a ações de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

46. A esse respeito, cumpre acrescentar que todos os membros do CA da Petro Rio que, segundo a defesa, teriam ratificado, em 08.08.2016, a decisão do investimento na Oi, tinham sido reconduzidos aos seus respectivos cargos na AGE da Petro Rio de 29.04.2016. Esses profissionais haviam sido inicialmente eleitos membros do CA da Petro Rio na AGO/E de 19.03.2014, quando a acionista J.P.P. seria a única relevante, notadamente após a redução da participação da única outra acionista relevante, à época, e que o quórum das assembleias não costumava passar de 35%, circunstâncias que corroboram as estreitas ligações entre N.S.R.T. e os membros do CA da Petro Rio<sup>29</sup>.

47. Em suma, todos os profissionais alegadamente envolvidos, segundo a defesa, na aprovação do investimento na Oi pela Petro Rio eram ligados a N.S.R.T., tendo ocupado cargos, inclusive estatutários, em companhias por ele controladas ou sob sua influência e tendo sido por isso mesmo indicados por ele, em nome do Societé Mondiale, para compor o CA da Oi.

48. Além disso, entendo que devem ser recebidos com reservas os estudos apresentados como

---

propriedade do Fundo, como, inclusive, por ela esclarecido, na investigação e reiterado na defesa). A.S.P. e O.H.C. eram, por sua vez, as únicas cotistas do Fundo.

<sup>29</sup> Vale mencionar que a J.P.P. foi condenada, em 28.08.2018, no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/8013, na qualidade de acionista da HRT Participações em Petróleo S.A. (antiga denominação da Petro Rio), à penalidade de multa no valor de R\$ 200.000,00, pelo descumprimento do art. 12, *caput*, II, e §5º da ICVM nº 358/2002, ao deixar de declarar, em comunicados de 26.12.2013 a 24.01.2014, seu objetivo de influir na estrutura administrativa da referida companhia. No relatório do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, restou consignado o seguinte: “Entre 04.12.2013 e 24.01.2014, um novo acionista, a JG, adquiriu em bolsa quase 20% das ações de emissão da HRT, tendo a imprensa noticiado o fato como uma tentativa de [M.] de recuperar o controle da Companhia com o auxílio de N.T. (...), cujo (...), N.O.S.T., era o administrador responsável pela JG. (...) A SEP concluiu que ao menos 3 (três) candidatos ao conselho de administração possuíam relação com sociedades vinculadas a N.T., a saber: (i) P.G. foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A., cujo controlador, diretor presidente e presidente do conselho de administração é N.T. (fls. 2637/2638), além de ser conselheiro do Jornal do Brasil, arrendado por sociedades vinculadas a N.T. (fls. 2570/2573); [R.C.S.] foi diretor presidente e de relações com investidores da Docas Investimentos S.A., tendo também trabalhado nas Indústrias Verolme S.A., também controlada por N.T.; [W.C.S.] foi membro do conselho de administração da Docas Investimentos S.A. e, segundo a proposta da HRT à AGE de 19.03.2014, também conselheiro da Indústrias Verolme S.A., embora isso não conste nas informações arquivadas por essa sociedade (fl. 2594). 57. Tendo em vista que a JG havia declarado poucos dias antes não ter intenção de alterar a estrutura administrativa da HRT, a inclusão desses nomes suscitou questionamentos. A JG declarou que conversou com praticamente todos os administradores e ex-administradores da HRT sobre temas públicos e de interesse de um acionista relevante, tendo apresentado determinados nomes para que a administração avaliasse a conveniência e oportunidade de incluí-los na chapa submetida aos acionistas, o que não caracterizaria intenção de alterar a estrutura administrativa ou de controle da HRT”. No voto do Diretor Relator, constou o seguinte: “A JG reconhece que 3 (três) dos candidatos indicados pela administração da Companhia ao conselho de administração na AGE de 19.03.2014 tinham relação com sociedades vinculadas a N.T., cujo (...), era o administrador responsável pela JG. Admite, ainda, que em conversas com administradores da HRT apresentou determinados nomes para que fossem considerados em uma possível chapa. (...) Ressalto, ademais, a relevância da influência da JG na chapa da administração. Na AGE de 19.03.2014, deliberou-se, em linha com a proposta da HRT, reduzir o tamanho do conselho de administração, que passou a ser composto por apenas 7 (sete) membros. Na chapa indicada pela Companhia, que foi afinal eleita na referida AGE, 3 (três) dos 7 (sete) membros eram nomes sugeridos pela JG e ligados a N.T. (...)”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

justificativa para o investimento da Petro Rio na Oi<sup>30</sup>. Noto que, em 12.09.2016, B.B.C.M., então DRI da Petro Rio, na primeira vez em que foi instado a se manifestar sobre tal decisão, colocou-se em posição defensiva e justificou a aquisição da participação acionária na Oi com alusões genéricas às prerrogativas e deveres dos administradores da Petro Rio, mas não fez qualquer menção à existência do estudo mercadológico em questão, alegadamente por ele próprio coordenado, ou mesmo qualquer alusão à dita ratificação da referida decisão de investimento pelo CA da Petro Rio<sup>31</sup>.

49. O referido estudo mercadológico tampouco é mencionado na ata de RCA da Petro Rio em que o CA, segundo a defesa, teria ratificado a decisão da diretoria acerca da aquisição de ações da Oi. Mais do que isso, sequer constou da referida ata qualquer menção à ratificação das negociações com ações da Oi pelo CA da Petro Rio<sup>32</sup>.

50. Há, nos autos, múltiplos indícios, a meu ver, suficientes e convergentes, de que a decisão de investir em ações da Oi (i) foi tomada pelo diretor financeiro da Petro Rio sob a influência de N.S.R.T., ainda que pudesse tê-lo sido objetivando auferir ganho financeiro para a Petro Rio com a transação (não se discute neste PAS se o objetivo do investimento fora realizado contrariamente aos interesses da Petro Rio); e (ii) visava atender ao interesse de N.S.R.T. em tornar-se, indiretamente, acionista da Oi, com influência sobre sua administração. Quanto à alegada ratificação pelo CA na RCA de 08.08.2022, mesmo que tenha, de fato, ocorrido, teria, de todo modo, se dado por decisão de pessoas ligadas a N.S.R.T., alinhada aos seus interesses.

51. Assim sendo, considero, em vista dos fortes indícios reunidos pela SEP, que, no âmbito da aquisição de ações de emissão da Oi, os administradores da Petro Rio, em que pese detivessem, formalmente, alçada própria para a tomada de decisão acerca do investimento em tela, atuaram, na

---

<sup>30</sup> Referidos estudos compreendem (i) uma apresentação intitulada “Oportunidades de Arbitragem”, datada de abril de 2016, e (ii) uma apresentação intitulada “Análise Investimento Oi S.A. – Viés Fundamentalista”, datada de maio de 2016, na qual consta, ao final, recomendação de aquisição de ações de emissão da Oi.

<sup>31</sup> Na ocasião, a Petro Rio, em resposta subscrita por B.B.C.M., alegou que “a partir de um exame discricionário de conveniência e oportunidade, administração da Companhia, atuando dentro dos poderes que lhes são conferidos e observado o objeto social da PetroRio, decidiu pela aquisição de valores mobiliários de emissão da Oi por vislumbrar a possibilidade de lucros – investimento este que se provou bem sucedido, gerando ganhos significativos a curto prazo para a Companhia. Tratou-se, portanto, de uma decisão discricionária, informada e refletida, de investimento em estrita observância aos deveres de lealdade e diligência impostos pela lei e pela regulamentação aplicável aos administradores de companhias abertas que, no mais, pode ser revertida a qualquer momento, caso a administração da PetroRio julgue conveniente, observado o melhor interesse da Companhia”.

<sup>32</sup> Consta da ata da RCA da Petro Rio, de 08.08.2016: “(...) 5. Ordem do Dia: (i) Analisar e aprovar a divulgação das demonstrações financeiras da Companhia relativas ao segundo trimestre; 6. Deliberações: Depois de prestados os esclarecimentos solicitados, os Srs. membros do Conselho de Administração, por unanimidade e sem quaisquer reservas, e após análise e discussão, aprovaram a divulgação das demonstrações financeiras da Companhia relativas ao segundo trimestre de 2016, acompanhadas do relatório da administração, das notas explicativas e do parecer dos auditores independentes; 7. Encerramento: Nada mais havendo a tratar, (...)”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

prática, sob o comando ou a influência de N.S.R.T. Note-se que não se trata aqui de desconsiderar a personalidade jurídica da Petro Rio ou reduzi-la a uma caixa vazia ou a um mero veículo de investimento de N.S.R.T., como alegado pela defesa, mas de reconhecer, ao menos quanto ao referido episódio, por todas as circunstâncias apontadas, a preponderância dos interesses desse investidor<sup>33</sup>.

52. Situação semelhante, a meu ver, se dera em relação ao Société Mondiale, cujas decisões de investimento cabiam a N.S.R.T., por ocasião das aquisi es de participa es relevantes na Oi, competindo-lhe, ao mesmo tempo, orientar os votos do Fundo nas assembleias de acionistas da Oi.

### *c) Contemporaneidade dos investimentos de Petro Rio e Société Mondiale em a es da Oi*

53. A defesa do Société Mondiale argumentou, também, que foram distintos os momentos em que foram tomadas as decisões de investimento ou liquida o das participa es detidas pelo Fundo e pela Petro Rio, havendo coincidência apenas no momento da primeira aquisi o de a es por cada entidade, no ano de 2016, o que, porém, teria sido natural, segundo o Fundo, dado que, diante da situa o financeira pela qual a Oi passava, as negocia es em mercado com a es de sua emissão tiveram aumento considerável a partir do mês de maio, o que se constata comparando-se os volumes negociados entre janeiro e abril de 2016 (quando o Fundo e a Petro Rio não detinham a es da Oi) e aqueles negociados entre maio e novembro de 2016 (entre a primeira aquisi o de a es pelos referidos investidores e a aliena o de toda a participa o da Petro Rio).

54. Ainda a esse respeito, a defesa do Fundo ressaltou que a Petro Rio manteve a es da Oi em sua carteira por poucos meses durante o ano de 2016, voltando a adquirir a es apenas no final de 2017, ao passo que o Société Mondiale manteve sua posi o, com poucas oscila es, até o final de 2016 e durante todo o ano de 2017, não havendo razão para que uma acionista liquidasse toda a sua posi o no curto prazo, enquanto a outra mantivesse as a es adquiridas por período consideravelmente mais longo, se estivessem, de fato, atuando sob um mesmo interesse.

55. No mesmo sentido, a defesa da Petro Rio alegou que a proximidade relativa entre as datas de aquisi es de a es de emissão da Oi pela Petro Rio e Société Mondiale também não teria o condão de caracterizar atua o conjunta, uma vez que diversos outros investidores investiram na Oi nessa época, pois era de conhecimento público sua instabilidade financeira e, portanto, era natural ocorrer um movimento de maior especula o por parte do mercado, seja na venda seja na compra. A Petro

---

<sup>33</sup> Não cabe, do mesmo modo, perquirir, neste PAS, se a influência exercida por N.S.R.T. configurava verdadeiro exercício de poder de controle sobre a Petro Rio (investigando, por exemplo, se seria impossível ou excessivamente oneroso para a administra o da Petro Rio resistir aos desígnios de N.S.R.T. quanto às negocia es relevantes com a es da Oi). Para fins de caracteriza o da infra o imputada   Petro Rio,   suficiente demonstrar que tais transa es se realizavam em conjunto com o Société Mondiale, visando ao atendimento dos interesses de N.S.R.T., que teria se valido, para tanto, de sua influência sobre aqueles que tinham o poder de decidir sobre a realiza o dos negócios, em nome da Petro Rio.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Rio ressaltou, ainda, que os desinvestimentos por parte dos acusados foram diferentes, constituindo contraindício relevante contra a tese de atuação em conjunto pelos referidos acionistas.

56. No entanto, observo que a SEP teve êxito em apurar que, além da coincidência no momento do início do investimento em ações da Oi pelos acusados, com uma diferença de apenas seis dias, foram realizados, entre 01.06.2016 e 08.08.2016, diversos negócios envolvendo as ações ordinárias e preferenciais emitidas pela Oi tanto pelo Société Mondiale como pela Petro Rio.

57. Adicionalmente, a Acusa o pontuou que, em 29.06.2016, a BSM enviou   CVM o ofício 1081/2016-SAM-DAR-BSM informando, dentre outras questões, que estava sendo investigada possível manipula o de mercado, destacando as atua es da Petro Rio e Société Mondiale, que teriam seguido, inclusive, a mesma estratégia na negocia o dos papeis, envolvendo, ainda, o empréstimo de a es, tendo ambos como contrapartes<sup>34</sup>.

58. Quanto   circunstância de a Petro Rio ter se desfeito do investimento antes do Fundo, ressalto que a acusa o de omissão informacional quanto   atua o sob um mesmo interesse, formulada em desfavor dos Acusados, diz respeito   omissão na divulga o de informa es sobre transa es relevantes realizadas nos meses de junho e julho de 2016 e, ainda, em dezembro de 2017, períodos em que ambos os acionistas supracitados mantinham posi es no capital social da Oi.

59. Em outras palavras, não se exige, a fim de caracterizar a ocorrência da infra o administrativa em tela, que a atua o sob um mesmo interesse se perpetue por dado intervalo mínimo de tempo ou que não se possa dar de modo intermitente. Obviamente, não se poderia falar em viola o ao art. 12 da ICVM n  358/2002, a partir do momento em que Petro Rio ou Société Mondiale tivesse deixado de deter participa o na Oi – o que, aliás, não fez a SEP –, mas isso não eliminaria a infra o enquanto ambos tivessem sido concomitantemente acionistas e atuado sob um mesmo interesse.

60. Ademais, o fato de a Petro Rio ter voltado a adquirir a es da Oi, em dezembro de 2017, das quais se desfizera há mais de um ano, vai de encontro   tese da defesa de que o intuito da Petro Rio era apenas realizar um investimento transitório de seu caixa e reforça minha convic o de que se tratava de uma atua o conjunta com o Société Mondiale, representando um mesmo interesse.

### ***d) Outorga de procura o por Petro Rio e Société Mondiale a N.S.R.T.***

61. Outro indício de atua o conjunta apontado pela SEP foi a outorga de procura o a N.S.R.T. por ambos os investidores, para representá-los em assembleias gerais de acionistas da Oi.

---

<sup>34</sup> Segundo a BSM, Société Mondiale e Petro Rio teriam atuado, no período de 27.05 a 23.06.2016, na compra, no sentido de elevar o preço das a es OIBR3 e OIBR4 de suas formas: ao longo dos pregões com ofertas de compra de lotes pequenos e oscila o positiva e por meio de grandes lotes de compra em leilões, o que, de todo modo, não se discute aqui.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

62. A esse respeito, a Petro Rio aduziu que, apesar de ter outorgado procuração a N.S.R.T., foi representada, na AGE de 22.07.2016, por outro procurador (advogado)<sup>35</sup>, o que, por razoabilidade, deve ser considerado um contraindício em relação à alegada atuação no interesse de N.S.R.T., na medida em que o mandato não foi exercido nem teve qualquer efeito prático nem jurídico. O Fundo asseverou, no mesmo sentido, que, nas mesmas procurações que formalizaram os mandatos outorgados a N.S.R.T., outorgou poderes a outras dez pessoas e a Petro Rio a outras seis pessoas, mas nem o Fundo nem a Petro Rio chegaram a ser representados pelo mesmo procurador na AGE.

63. Além disso, segundo argumentou a defesa da Petro Rio, o art. 126, §1º, da LSA<sup>36</sup>, permite que o acionista seja representado tanto por advogado quanto por outro acionista, sendo a constituição de um procurador mera outorga de poder de representação, para a prática de atos em nome de terceiro, na forma do art. 653 do Código Civil<sup>37</sup>, sem que configure prova de atuação sob um mesmo interesse ou atuação conjunta, não sendo raros os casos de outorga de mandato para representação em assembleia. Tampouco a CVM, ao regular a possibilidade do pedido público de procuração, obriga as partes a divulgar, nessas hipóteses, que estariam atuando em conjunto ou sob um mesmo interesse, de modo que a mera outorga de mandato não pode ser vista como fundamento capaz de caracterizar tal situação ou qualquer outro tipo de relação, salvo a do próprio mandato.

64. Em linha com o raciocínio acima, a defesa do Société Mondiale destacou que a mera outorga de mandato, de modo esporádico para representação em assembleia geral de acionista de companhia aberta com capital disperso está longe de ser uma atividade, no sentido da “atuação” conjunta a que a SEP se refere no TA, sendo a precariedade dessa atuação reforçada pelo fato de a pessoa apontada como suposto elo de ligação não ter exercido quaisquer poderes oriundos daqueles mandatos.

65. A defesa do Fundo acrescentou que, se tais circunstâncias pudessem caracterizar atuação conjunta, a CVM deveria devassar todas as informações e documentos pertinentes às assembleias de companhias abertas para verificar de que modo foram outorgados mandatos para representação de acionistas e quais foram os mandatários, o que seria uma tarefa hercúlea e inócua para se tentar sancionar com base em hipotético descumprimento do art. 12 da ICVM nº 358/2002.

66. Em que pese a pertinência da ponderação quando analisada em tese, tais argumentos não convencem no caso concreto, dado o contexto em que referidos mandatos foram outorgados.

---

<sup>35</sup> Conforme assinatura aposta na respectiva ata.

<sup>36</sup> Art. 126 (...) § 1º O acionista pode ser representado na assembleia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos.

<sup>37</sup> Art. 653. Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

67. Em primeiro lugar, não são as outorgas de procurações a N.S.R.T., isoladamente consideradas, que comprovam que a atuação de Petro Rio e do Fundo, como acionistas da Oi, se dava no interesse daquele investidor. Não obstante, tal circunstância se soma, de modo consistente, aos demais indícios favoráveis à tese acusatória, à mingua de contraindícios em sentido diverso.

68. A meu ver, as defesas, nesse particular, desconsideram o contexto fático trazido pela Acusação e sequer apresentam os motivos que levaram o Fundo e a Petro Rio a constituir N.S.R.T. como um de seus procuradores, para fins de representação na AGE da Oi de 22.07.2016. Vale dizer, não esclareceram o racional que levou a que o referido investidor fosse escolhido como um de seus mandatários. Ao revés, as defesas limitaram-se a alegar, sob uma ótica meramente formal, que as relações contratuais do mandato seriam insuficientes para demonstrar a vinculação de interesses entre os acionistas e N.S.R.T., seu procurador em comum, como se esse tivesse sido um único indício.

69. No caso da Petro Rio, particularmente, a outorga dos mandatos a N.S.R.T. corrobora a tese de que N.S.R.T. estava por trás das transações realizadas com ações da Oi. Ademais, evidencia que a Petro Rio tinha intenção de participar das deliberações a serem tomadas nas assembleias de acionistas da Oi, o que também enfraquece a alegação da defesa de que o referido investimento tinha finalidade meramente financeira, objetivando apenas a obtenção de ganhos financeiros no curto prazo.

70. Vale, por fim, ressaltar, como apontado no TA, que, apesar de não ter assinado a ata da AGE da Oi, realizada em 22.07.2016, N.S.R.T. esteve presente e participou ativamente do conclave.

### ***e) Convergência no exercício do direito de voto nas assembleias da Oi pelo Fundo e pela Petro Rio***

71. A defesa da Petro Rio alegou, ainda, que estava livre para alienar, a qualquer tempo, sua participação na Oi e votar no âmbito das assembleias sem qualquer restrição, porque nunca existira acordo para regular o exercício desses direitos em conjunto com qualquer outro acionista. Segundo a acusada, para legitimar a presunção de “atuação conjunta” entre duas ou mais sociedades seria necessário demonstrar, no mínimo, a convergência, consistência e estabilidade do exercício do direito de voto que perdurassem, ao menos, por três assembleias gerais ordinárias. A coincidência transitória de votação em uma assembleia em um mesmo sentido não seria suficiente para caracterizar uma atuação conjunta por parte de dois ou mais investidores, ainda mais quando a votação se deu no natural interesse da companhia investida e dos referidos investidores.

72. Segundo as defesas de Petro Rio e Société Mondiale, se fosse possível considerar o voto proferido pelos acionistas em assembleias como elemento de liga o visando a uma determinada finalidade ou vínculo de interesses com um objetivo específico, chegar-se-ia   conclusão, quando analisado o mapa de vota o da AGE realizada em 22.07.2016, que 99,05% dos acionistas estariam



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sob um mesmo interesse ou atuando de forma conjunta, pois esse foi o percentual de votação das matérias postas em votação. Desse modo, seria irrelevante o fato de o Fundo e a Petro Rio terem votado no mesmo sentido na referida AGE. Para a defesa, se a lógica da SEP fosse seguida à risca, quase todos os acionistas da Oi à época estariam atuando sob um mesmo interesse por terem votado no mesmo sentido sem cumprir o disposto no art. 12 da ICVM nº 358/2002.

73. Em primeiro lugar, não cabe exigir, para a caracterização de infração objeto deste PAS, que Petro Rio e Société Mondiale tivessem votado de modo convergente por, no mínimo, três assembleias gerais ordinárias, tanto que a regra não traz qualquer exigência nesse sentido, bastando, a rigor, a comprova o de que atuaram   época representando um mesmo interesse.

74. Por sua vez, em que pese a SEP ter solicitado, na fase investigativa, que a Oi fornecesse os mapas de vota o das assembleias realizadas em 22.07.2016 e em 28.04.2017, não alegou, no TA, que a convergência de posicionamento dos acusados, na AGE de 22.07.2016 fosse, por si só, evidência de atua o sob um mesmo interesse. Considero que o referido mapa de vota o poderia até valer como contraindício, caso, porventura, os acusados tivessem votado em sentidos opostos na AGE de 22.07.2016, o que, porém, não ocorreu. Desse modo, a circunstância de terem ambos votado no mesmo sentido na referida AGE, embora não seja determinante, não se contrapõe aos indícios reunidos pela Acusa o acerca da atua o conjunta entre a Petro Rio e o Fundo.

75. A defesa destacou, a par disso, que, na AGE de 28.04.2017, a Petro Rio sequer era acionista da Oi, mas também não vejo como esse fato poderia enfraquecer os demais indícios reunidos pela SEP. Como dito, não se questiona, logicamente, neste PAS, que os acusados estivessem atuando sob um mesmo interesse em período no qual algum deles não fosse acionista da Oi.

### ***f) Classifica o da Petro Rio como empresa ligada ao Société Mondiale***

76. Outro importante indício apresentado pela SEP quanto   atua o dos acusados sob um mesmo interesse foi o fato de o demonstrativo de composi o da carteira do Société Mondiale ter passado a informar, cerca de dois meses antes de a Petro Rio e o Fundo começarem a adquirir e aumentar suas participa es na Oi, que a participa o detida pelo Fundo no capital da Petro Rio referia-se a uma empresa não ligada, diferentemente do que o Fundo vinha fazendo até o mês anterior.

77. Em sua defesa, a Petro Rio alegou que o fato de o Société Mondiale ter classificado a Petro Rio como empresa ligada não serviria como fundamento para caracterizar a atua o sob um mesmo interesse, pois tal classifica o pode ocorrer por razões diversas e, independentemente dos motivos que nortearam tal classifica o, da  não se poderia estabelecer uma presun o de atua o sob um mesmo interesse ou atua o conjunta.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

78. Por sua vez, as defesas do Société Mondiale e da Bridge, que poderiam melhor ter esclarecido esse aspecto, não apresentaram qualquer explica o sobre o fato de tal reclassifica o ter sido realizada no demonstrativo de composi o da carteira do Fundo, naquele momento. Tampouco explicaram porque, anteriormente, a Petro Rio era considerada uma empresa ligada ao Fundo.

79. Desse modo, na ausência de qualquer justificativa ou apresenta o de contraindício por parte da defesa, considero que a altera o da classifica o da Petro Rio como empresa ligada ao Société Mondiale robustece o conjunto de indícios de que ambos atuavam sob um mesmo interesse, mas pretendiam ocultar do mercado essa informa o.

80. Com efeito, note-se que, caso essa classifica o não tivesse sido alterada antes de a Petro Rio e o Fundo iniciarem as negocia es com as a es da Oi, teria sido mantida mais evidente a liga o entre os referidos investidores e, por conseguinte, a necessidade de o Fundo ter informado conjuntamente com a Petro Rio as referidas transa es<sup>38</sup>.

### ***g) Atua o sob um mesmo interesse***

81. A SEP acusou o Société Mondiale e a Petro Rio de atuarem em conjunto e sob um mesmo interesse<sup>39</sup> e não divulgarem tal informa o ao mercado, mas o Fundo alega que a Acusa o não conseguiu concluir qual seria o objetivo ou a vantagem perseguida pelos acusados a partir da suposta atua o alinhada, não tendo sido demonstrado que tivessem um interesse em comum e, ao mesmo

---

<sup>38</sup> Como ressaltou a SEP, no TA: “O Ofício Circular SIN n  05/14, que apresenta orienta es sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, define as empresas ligadas nos seguintes termos: Diante da ausência de lei – em sentido estrito – que defina o conceito de empresas ligadas, esta área técnica tem subsidiado seu entendimento com base em outras normas editadas pela CVM e que também possuam o mesmo fundamento, qual seja, a preven o de hipóteses de conflitos de interesse. Assim, citamos os conceitos trazidos pelo disposto no artigo 3  da Instru o CVM n  149/91 e artigo 86,   2 , da Instru o CVM n  302/99, que consideram duas empresas como ligadas quando (1) uma delas ou seus administradores, e respectivos cônjuges, companheiros ou parentes até o 2  grau, detiverem participa o superior a 10% do capital social da outra, ou ainda, quando (2) possu em em comum administradores ou sócios com participa o superior a 10% de ambos os capitais sociais. Nesse mesmo sentido, fazemos men o ao disposto no artigo 29, Parágrafo  nico, da Instru o CVM n  359/02, que considera duas empresas ligadas quando (1) uma delas – ou seus controladores e administradores – ocupe cargo de administra o, ou ainda, individualmente ou em conjunto, detenha participa o superior a 10% do capital social da outra; ou quando (2) uma for controlada pela outra”.

<sup>39</sup> A norma traz, propositadamente, conceitos abertos, ao empregar as expressões “atua o em conjunto” ou “representando um mesmo interesse”. Nesse sentido já preceituava o art. 1 , parágrafo 1  da ICVM n  20/1982, que introduziu referidos conceitos: “Art. 1  Qualquer pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas, **agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse**, imediatamente após atingir participa o, direta ou indireta, no capital representado por a es de companhia aberta, que corresponda a 5% ou mais de espécie ou classe com direito a voto, deve divulgar declara o contendo as seguintes informa es: (...)   1  Para os fins desta Instru o, presume-se que estejam sempre atuando em conjunto os conglomerados financeiros, as sociedades coligadas, controladas, associadas ou vinculadas uma a outra sob qualquer forma, assim como os investidores institucionais em rela o às entidades pelas quais sejam administrados ou estejam ligados, **sem prejuízo de que outras pessoas venham a ser identificadas como integrantes de um mesmo grupo de interesses**” (grifos aditados).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tempo, não quisessem que o mercado tomasse conhecimento desse fato<sup>40</sup>, o que acabou por atribuir-lhes o ônus de produzir prova negativa (até mesmo diabólica) de que não estavam atuando num mesmo interesse (sequer demonstrado qual seria), sendo a acusação, portanto, absolutamente genérica e carente de fundamentação jurídica, não podendo o Fundo ser responsabilizado por não ter divulgado um interesse comum “em abstrato” com outro acionista da Oi.

82. A defesa argumentou, ademais, que a SEP não expôs quais seriam os contornos do “interesse comum” sob o qual os acusados atuavam e a finalidade de agirem racionalmente em conjunto, nem o objetivo da violação do art. 12 da ICVM nº 358/2002, sendo insuficiente para se presumir ou apontar qual seria esse interesse comum: a) o fato de terem comprado ou vendido ações da Oi em bolsa ou participado e votado no mesmo sentido em assembleia de acionistas; ou b) o fato de existirem sujeitos, com ampla participação no mercado de valores mobiliários, a orbitar tais entidades.

83. A meu ver, contudo, tais argumentos não devem prosperar.

84. Depreende-se do TA que, para a Acusação, Petro Rio e Fundo teriam atuado, durante certo período, representando, enquanto acionistas da Oi, o interesse em compor um grupo relevante de acionistas minoritários capaz de influenciar a administração da Oi, ainda que não formalizado por meio de acordo de acionistas ou outro instrumento análogo, o que pressupunha a aquisição de participação acionária que garantisse o direito de eleger administradores. Fica evidente, por todo o exposto, que esse interesse correspondia, em última análise, ao do investidor N.S.R.T., que detinha participação indireta relevante no capital de ambos os acionistas minoritários em questão. Este PAS não discute a legitimidade ou não de tal iniciativa, mas a ausência de transparência ao mercado quanto a sua existência, em contraste com o que é exigido pela regra da CVM.

85. Nesse sentido, a SEP apresentou indícios para evidenciar as ligações existentes entre N.S.R.T. e Petro Rio, entre N.S.R.T. e o Fundo e entre Petro Rio e o Fundo, dentre os quais a presença de profissionais ligados a N.S.R.T. no contexto da atuação de ambos os acusados perante a Oi.

86. A defesa do Société Mondiale alegou, nesse particular, que a SEP não indicou como o fato de N.S.R.T. conhecer ou ter trabalhado com pessoas que ocupavam cargos administrativos na Petro Rio em 2016 teria qualquer relação com o investimento na Oi (i.e., dinâmica da suposta interlocução).

87. Todavia, tendo sido a acusação estruturada com base em um conjunto de indícios, em razão de se estar diante de pessoas jurídicas distintas sem a existência de um acordo formal arquivado na

---

<sup>40</sup> A defesa do Fundo apontou que no único trecho do TA no qual a SEP chegou a cogitar um objetivo para o suposto interesse comum, foi mencionada a hipótese de possível tentativa de burlar a restrição prevista no art. 72 do estatuto social da Oi, que limitava o direito de voto do acionista a 15% das ações com direito a voto, mas a própria Acusação reconheceu, nesse particular, que a participação conjunta do Fundo e da Petro Rio não ultrapassou o referido percentual máximo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sede da Oi, como reconhecido pela própria SEP, não era então mesmo de se esperar que fossem apresentadas provas diretas (trocas de e-mails, gravações de conversas telefônicas etc.) das possíveis formas de interlocuções que pudessem ter sido mantidas entre N.S.R.T. e os referidos profissionais no sentido de alinhar as decisões a serem tomadas no âmbito da Petro Rio com vistas à aquisição das ações de emissão da Oi e ao exercício das prerrogativas daí decorrentes, incluindo a participação na AGE de 22.07.2016. No entanto, como já detalhado, os laços entre N.S.R.T. e os profissionais em questão, devidamente contextualizados, são importantes indícios a reforçar a prova de atuação conjunta entre a Petro Rio e o Fundo e do alinhamento de interesses.

88. O interesse de N.S.R.T. em influenciar a administração da Oi restou evidenciado, ainda, pela correspondência eletrônica de 07.07.2016, enviada a representantes da Pharol / B.B.V., então uma das principais acionistas da Oi, com cópia a diversos dirigentes desta, sugerindo alterações na composição do CA, mediante a renúncia de alguns de seus membros<sup>41</sup>. Da referida mensagem, extrai-se que N.S.R.T. participara da escolha nos nomes para compor o novo CA. Vale ressaltar que a própria defesa do Societé Mondiale alegou que o Fundo e a Petro Rio sequer haviam sido mencionados na mensagem eletrônica em questão e que se tratava de mensagem privada de N.S.R.T.

89. Ocorre que, com a negativa da B.B.V., na mesma data, o Fundo apresentou formalmente ao CA da Oi pedido de convocação de AGE para destituição de seus membros<sup>42</sup>, em linha com tal correspondência, a reforçar que os interesses do Fundo e de N.S.R.T. eram coincidentes.

### ***h) Prova indiciária***

90. Como dito, diante da dificuldade de obter prova direta de que os acusados atuavam sob um mesmo interesse, a SEP se amparou em prova indiciária, o que, de resto, tem sido amplamente admitido no âmbito da atividade sancionadora desta Autarquia<sup>43</sup>.

91. A prova indiciária equivale aos demais meios de prova e decorre da correlação entre múltiplos indícios, robustos e consistentes, pertinentes a um mesmo fato probando. Conforme disposto no art. 239 do Código de Processo Penal, considera-se indício “*a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias*”. Trata-se de prova indireta, que não tem relação imediata com a conduta, com o fato que se pretende comprovar, mas a partir da qual é possível, por meio de inferências lógicas, chegar ao referido fato, no todo ou em parte.

<sup>41</sup> Doc. 0617105, pp. 04-07.

<sup>42</sup> Doc. 0537539, pp. 32-40.

<sup>43</sup> Como já decidido pelo Colegiado, v., por ex.: “*a utilização da prova indiciária é de especial importância em contextos de infrações nas quais nem sempre é possível obter uma prova direta dos envolvidos no momento exato do cometimento do ilícito*” (PAS CVM nº 25/2010, Dir. Rel. Henrique Balduino Machado, j. em 04.07.2017).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

92. Quanto a esse aspecto, entretanto, a defesa alegou que a SEP, ao formular a acusação, se valeu de indícios esparsos e altamente questionáveis (e sobre os quais teriam sido apontados contraindícios) e não conseguiu correlacioná-los a fim de construir verdadeira prova indiciária.

93. Não é, porém, o que ocorre. A partir dos indícios trazidos pela SEP, aliados a outros elementos de prova coligidos aos autos, é possível concluir que foi N.S.R.T. quem decidiu sobre as aquisições de participação na Oi realizadas pelo Société Mondiale. Paralelamente, N.S.R.T. determinava como o Fundo deveria exercer o direito de voto nas companhias investidas. Vale dizer, N.S.R.T. ditava como o Fundo exerceria seus direitos políticos, como acionista da Oi. O Fundo, por sua vez, divulgou expressamente que tinha como objetivo influenciar a administração da Oi. Entretanto, não conseguiu demonstrar que o investimento na Oi seguiu uma lógica própria, desvinculada do atendimento dos interesses pessoais de N.S.R.T., sendo inservível o estudo apresentado para esse fim (i.e., o Relatório Bridge), produzido após as aquisições terem sido efetuadas, quando os fatos já se encontravam sob a investigação da SEP.

94. Concomitantemente, consoante tais mesmos indícios,<sup>44</sup> foi possível concluir que N.S.R.T. exercia, no mínimo, influência direta sobre a administração da Petro Rio, pois cinco dos seis membros do CA e um dos diretores estatutários dessa companhia, à época dos fatos, eram profissionais de sua confiança, com os quais já se relacionava de longa data, inclusive por boa parte deles ter ocupado cargos na administração de outras companhias por ele controladas, valendo ressaltar a presença de seu familiar, N.Q.S.T., como diretor não estatutário da Petro Rio.

95. Segundo a própria defesa, esses mesmos profissionais foram os que, em nome da Petro Rio, decidiram, internamente, acerca da aquisição da participação acionária na Oi. Diante disso, é possível concluir, com o necessário grau de segurança, que N.S.R.T. também estava por trás dessa operação.

96. Além disso, embora tenha a defesa alegado ter se tratado de uma aplicação financeira do caixa da Petro Rio, restou comprovado que a finalidade dessas aquisições era compor com o Fundo um grupo de acionistas minoritários, o que ficou mais evidente na medida em que a Petro Rio efetivamente exerceu os direitos políticos decorrentes da titularidade das ações adquiridas, ao participar das deliberações da AGE da Oi, ocorrida em 22.07.2016, na qual estava representada, dentre outros mandatários, justamente por N.S.R.T., que, não por coincidência, foi constituído mandatário do Fundo, para representar o Fundo nessa mesma AGE e, ainda, na AGO de 28.04.2017.

97. A própria Petro Rio era declaradamente empresa ligada ao Fundo – em 31.05.2016, o Fundo detinha 12,89% do capital social da Petro Rio e esse investimento representava 89,09% do PL do

---

<sup>44</sup> Em 31.05.2016, o FRe da Petro Rio informava que A.S.P. e O.H.C. detinham, respectivamente, 26,95% e 22,95% do capital da Petro Rio, ou seja, os dois únicos cotistas do Fundo detinham, então, 49,9% do capital da Petro Rio.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Fundo –, mas pouco antes de se iniciarem, por ambos, as aquisições de ações da Oi, o Fundo deixou de classificar a Petro Rio como empresa ligada e divulgar tal informação ao mercado, dificultando a identificação de que se tratava de um grupo de acionistas atuando sob um mesmo interesse.

98. Desse modo, em que pese as dificuldades naturalmente envolvidas na valoração da chamada prova indiciária – valoração que, de modo algum deve ser confundida com uma pretensa presunção de má-fé dos acusados, que, nos dizeres da defesa, teria permeado a acusação –, entendo que, neste caso, os indícios apontados pela SEP são múltiplos, veementes e convergentes, no sentido de que havia unidade de desígnios entre Petro Rio e Société Mondiale, esse último administrado e gerido pela Bridge, na ocasião em que a participação conjunta de ambos no capital da Oi atingiu percentuais que, por força do art. 12 da ICVM nº 358/2002, tornavam obrigatória a divulgação dos percentuais totais de participação e da circunstância de estarem atuando sob um mesmo interesse.

99. Ademais, por todo exposto, a meu juízo, as defesas não conseguiram apontar contraindícios que coloquem em xeque a força probante dos indícios trazidos pela Acusação.

### *i) Culpabilidade*

100. Tais acusados também apresentaram argumentos de defesa relacionados a aspectos de sua culpabilidade, reunidos nesta seção para facilitar a abordagem do tema e os quais passo a tratar.

101. A Petro Rio alegou que nada tinha a esconder do mercado, ao ter outorgado ostensivamente uma procuração a N.S.R.T. e tê-la apresentado à Oi na AGE de 22.07.2016, a despeito de ter sido ao final representada por advogado. Segundo a defesa, para que se caracterizasse o ilícito, seria necessária a existência de um acordo entre os investidores e uma convergência estável de desígnios, conjugados ao intento de omitir, dolosamente, informação ao mercado. Nesse sentido, valendo-se de uma analogia com o ilícito penal de falsidade ideológica e tendo em vista a linguagem utilizada no art. 12 da ICVM nº 358/2002, a Petro Rio argumentou que o elemento subjetivo no ilícito objeto do PAS é o dolo, não havendo previsão para a modalidade culposa, inexistindo prova neste processo de que sua conduta tivesse sido dolosa.

102. Em outras palavras, segundo a defesa, a regra geral do direito civil pátrio é da responsabilidade subjetiva, de modo que a eventual inobservância de determinada norma, por si só, não importa em reprovabilidade da conduta e, muito menos, responsabilização do administrado. Para aferir se houve conduta de descumprimento de norma que justifique a aplicação de eventual sanção, é indispensável a comprovação da efetiva responsabilidade subjetiva, no caso concreto, o dolo, sendo, quanto a esse ponto, imperioso indagar se houve intenção da Petro Rio de esconder do mercado uma atuação conjunta com o Fundo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

103. Em que pese, sem dúvida cuidar-se de regime de responsabilidade subjetiva, ressalto, em primeiro lugar, que, na seara administrativa, não vigora o princípio da excepcionalidade do ilícito culposos<sup>45</sup>. Desse modo, infrações ao art. 12 da ICVM nº 358/2002 podem decorrer de condutas praticadas com dolo ou culpa, em sentido restrito. Não há, na estrutura do referido dispositivo regulamentar, quaisquer elementos que permitam concluir se tratar de infração cuja caracterização demande dolo do agente de ocultar a informação do mercado, sendo descabida, conseqüentemente, a comparação com o crime de falsidade ideológica trazida pela defesa<sup>46</sup>.

104. Sem embargo, entendo que restou demonstrado, à luz dos indícios anteriormente analisados neste voto, que a administração da Petro Rio, responsável pelas decisões relativas às aquisições de ações da Oi, tinha conhecimento de que tais negociações se fariam de modo alinhado com o Société Mondiale, com vistas ao atendimento dos interesses de N.S.R.T. Portanto, deve ser imputada responsabilidade à Petro Rio pela prática da infração informacional. Na linha do acima exposto, a responsabilidade administrativa da Petro Rio persistiria, ainda que a omissão quanto à divulgação ao mercado acerca da atuação em conjunto ou representando um mesmo interesse tivesse decorrido de uma falha não intencional de sua parte, admitida, como dito, a existência da infração na modalidade culposa, o que sequer chegou a ser alegado pela acusada, não cabendo analisar o caso sob tal enfoque.

105. Por sua vez, a defesa do Société Mondiale aduziu, *ad argumentandum*, que, caso o Colegiado entenda que houve violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, a SEP pretende responsabilizar quem não tinha obrigação de cumprir a norma em questão, uma vez que o Fundo, sendo uma comunhão de recursos, sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, não tem personalidade jurídica, dependendo de seu administrador, tanto no momento de sua constituição, como para a prática dos atos posteriores, na forma do art. 80 da ICVM nº 555/2014,

---

<sup>45</sup> Nesse sentido: “Lembre-se de que a culpa tem especial importância no Direito Administrativo Sancionador, porque é possível uma ampla utilização das figuras culposas. O ilícito culposos tem larga utilização prática. Não vigora o princípio da excepcionalidade do ilícito culposos. Depende de uma deliberação legislativa ou da própria redação do tipo sancionador a constatação se há, ou não, a exigência de uma subjetividade dolosa ou culposa” (Teoria da Responsabilidade do Agente - Parte III - Fundamentos e Forma da Imputação In: OSÓRIO, Fábio. Direito Administrativo Sancionador - Ed. 2020. São Paulo (SP): Ed. Revista dos Tribunais, 2020).

<sup>46</sup> O art. 12 da ICVM nº 358/2002 prevê que os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia determinadas informações, ali discriminadas. Por sua vez, o art. 18 da mesma instrução considera infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a transgressão às suas disposições, sem qualquer alusão ou exigência quanto ao elemento subjetivo do infrator. O Colegiado já se debruçou sobre a questão, valendo citar trecho do voto proferido pelo então diretor Gustavo Machado Gonzalez, no PAS CVM nº RJ2014/8013, de sua relatoria, julgado em 28.08.2018: “(...) entendo não ser o dolo o único elemento volitivo possível para a caracterização do ilícito aqui em questão. Em realidade, estamos diante de um ilícito omissivo, sendo que a culpa, mesmo que leve, em não divulgar adequadamente o objetivo de alterar a estrutura administrativa da sociedade é suficiente para a configuração do descumprimento ao artigo 12, caput, II e §5º, da Instrução CVM nº 358/2002”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tendo a própria Acusação reconhecido, ao atribuir responsabilidade à Bridge, que essa seria a responsável por ter comunicado a Oi a respeito da atuação do Fundo sob o mesmo interesse da Petro Rio, nos termos do art. 19 da ICVM nº 558/2015. Assim, para a defesa do Société Mondiale, a aplicação de penalidade ao Fundo e à Bridge atentaria contra o princípio da pessoalidade da sanção (aplicável ao processo administrativo sancionador) e significaria, em última análise, sancionar os cotistas do Fundo, que sequer eram os responsáveis por observar a referida disposição regulamentar.

106. A propósito, via de regra, a CVM tem responsabilizado administradores e gestores dos fundos de investimento, conforme o caso, em razão de infrações às normas aplicáveis ao funcionamento de tais veículos de investimento, praticadas pelos referidos prestadores de serviço, no exercício de suas respectivas atribuições. Administradores e gestores também podem ser responsabilizados por descumprimentos de normas que caibam aos próprios fundos observar, na condição de investidores. Em relação aos fundos em geral (incluindo FIAs), a responsabilidade administrativa desses prestadores de serviço está expressamente prevista no §4º do art. 79 da ICVM nº 555/2014<sup>47</sup>, mas isso não significa, por outro lado, que os próprios fundos não possam ser responsabilizados pela CVM quanto a infrações administrativas, conforme o caso. Com efeito, a capacidade processual dos fundos já foi, inclusive, reconhecida pelo Colegiado da CVM<sup>48</sup>.

107. É possível, portanto, diante das características do caso concreto, que um fundo de investimento e o seu respectivo administrador ou gestor possam ser concomitantemente responsabilizados em decorrência de uma irregularidade praticada pelo fundo. É justamente o que

---

<sup>47</sup> Em textual: “*Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado **respondem perante a CVM**, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis*”. Entende-se que o referido dispositivo regula a responsabilidade administrativa do administrador e dos prestadores de serviço por ele contratados, dentre os quais o gestor do fundo. Neste sentido: “*Essa separação entre responsabilidade civil e administrativa é clara na instrução 409: enquanto o § 2º do art. 57 determina a necessidade de contratação com cláusula de responsabilidade civil solidária, e o § 3º explicita o fato de que apesar de contratar o gestor, o administrador continuará respondendo civilmente por seus atos próprios, o § 5º trata da responsabilidade administrativa, nos seguintes termos: “§5º Sem prejuízo do disposto no §2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento e às disposições aplicáveis. Entenda-se: fazendo expressa ressalva ao fato de que a subjetividade inerente à responsabilidade administrativa não afasta a solidariedade civil decorrente do contrato requerido pelo §2º, a norma do §5º deixa absolutamente cristalino que cada prestador de serviços ao fundo responde por seus próprios atos e omissões”* (PAS CVM nº RJ 2005/9245, Rel. Presidente Marcelo Fernandez Trindade, j. em 16.01.2007). Observe-se que a decisão supracitada faz referência ao §5º do art. 57 da ICVM nº 409/2004, aplicável àquele caso. A ICVM nº 409/2004 foi revogada pela ICVM nº 555/2014, que trouxe regra equivalente no §4º do art. 79, ora sob comento.

<sup>48</sup> Nesse sentido: “*(...) os fundos, não obstante careçam tais estruturas de personalidade jurídica, posto terem a natureza jurídica de condomínio, conservam a capacidade postulatória, pelo que, em tese, podem ser autores ou réus em processos de qualquer natureza. Com efeito, não me parece que, ao mudarem os condôminos, neste caso, os cotistas, muda também o condomínio. Tampouco se há mudança do administrador. Até porque, no caso concreto, a imputação dá-se com relação à negociação no mercado de valores mobiliários*” (PAS CVM nº 23/2000, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 25.05.2010).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

propôs a SEP neste PAS, em que se apura violação a norma de conduta que exige a divulgação ao mercado de negociação relevante efetuada por acionistas que atuem sob um mesmo interesse. Rejeito, assim, a alegação de que teria havido, neste PAS, violação ao princípio da pessoalidade da sanção por parte da Acusação.

108. De todo modo, resta, ainda, analisar, no caso concreto, a culpabilidade dos acusados Societé Mondiale e Bridge, pela alegada infração ao art. 12 da ICVM nº 358/20002.

109. No caso do Societé Mondiale, a responsabilidade própria do Fundo decorre, a meu ver, da participação ativa e determinante de N.S.R.T., inclusive único membro de seu comitê de investimentos, na definição das aquisições das ações de emissão da Oi, em comunhão de interesses com a Petro Rio, em vista, inclusive, das atribuições expressamente conferidas ao referido comitê, ao qual, consoante o próprio Regulamento do Fundo, competia, relativamente ao atendimento das obrigações de cunho informacional a cargo do Fundo, “contribuir com o fornecimento ao ADMINISTRADOR, sempre que aplicável, das informações necessárias para a prestação de informações obrigatórias ao mercado”<sup>49</sup>.

110. Dado que N.S.R.T. fazia, aliás sozinho, as vezes do comitê, resta claro que o Fundo, por meio do referido comitê<sup>50</sup>, tinha conhecimento sobre a comunhão de interesses com a Petro Rio nas negociações relevantes de ações de emissão da Oi.

111. Não obstante, em consulta atual à base de dados da CVM, foi possível verificar que o Fundo consta como cancelado, a pedido do administrador, com resgate total das cotas. Adicionalmente, consulta ao site da Receita Federal revela que o Fundo foi baixado do CNPJ, por liquidação voluntária. Vale dizer, o Fundo foi extinto.

112. Desse modo, em que pese ter sido demonstrada a responsabilidade do Societé Mondiale pela prática da infração imputada, forçoso reconhecer a extinção de sua punibilidade, em virtude de seu cancelamento e extinção.

<sup>49</sup> “CAPÍTULO VII. COMITÊ DE INVESTIMENTOS Artigo 34. É facultado aos Cotistas, determinar a constituição de um **Comitê de Investimentos**, soberano na determinação dos investimentos e desinvestimentos do Fundo (“Comitê de Investimentos”), ao qual caberá: (...) VII. **contribuir com o fornecimento ao ADMINISTRADOR, sempre que aplicável, das informações necessárias para a prestação de informações obrigatórias ao mercado** e/ou aos cotistas previstas neste Regulamento (...)” (Doc. 0537539, pp. 127-145).

<sup>50</sup> Segundo Cláudio de Araújo Ferreira, “[o] comitê de investimentos é o órgão do fundo para o qual os **cotistas** de um fundo **delegam as decisões de investimento e desinvestimento** deste. Como mencionado, os fundos podem ter gestão discricionária, em que o gestor possui autonomia para gerir a carteira do fundo, pode ter uma gestão não discricionária, em que as decisões de investimento são decididas pela assembleia geral de cotistas e ainda uma gestão mista, por meio da criação de comitê de investimentos composto por membros indicados pelo gestor e pelos cotistas (**embora possa haver comitês formados exclusivamente por membros indicados pelo gestor ou pelos cotistas**)” (grifei) (in: Governança corporativa em fundos de investimento – desafios e reflexões. São José dos Campos: Netebooks, 2012, p.120).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

113. A Bridge, a seu turno, argumentou que informou o mercado e a Oi acerca e todos os fatos de que teve conhecimento pelo comitê de investimentos do Fundo, no estrito cumprimento das normas regulatórias e em atenção ao seu dever de diligência, mas que, em momento algum, foi noticiado ou suscitado pelo comitê que a aquisição ou alienação de participação relevante se daria por acionistas com interesse comum, ou bloco de acionistas, não cabendo imputar-lhe responsabilidade por omissão ou por incompletude das referidas informações divulgadas ao mercado.

114. Segundo a acusada, ainda que, por hipótese, o comitê de investimentos do Fundo ou seu integrante tenham agido em conluio com outro investidor da Oi, a Bridge não tinha como ter ciência de tais fatos, pois nunca havia sido mandatária de qualquer acionista da Oi, além do Société Mondiale, não se mostrando razoável a exigibilidade de conduta diversa da praticada pela acusada, que repassou a todo o mercado as informações que detinha sobre a atuação do Fundo.

115. Contudo, restou demonstrado, a Bridge classificava a Petro Rio como empresa ligada até março de 2016, pouco antes de se iniciarem as aquisições de ações da Oi, tendo então deixado de classificar a Petro Rio como empresa ligada; e, a partir de julho de 2016, deixou inclusive de apresentar os demonstrativos de composição de carteira do Fundo, que passou a divulgar, nas informações enviadas à CVM: *“Por solicitação do administrador do fundo, a identificação dos seguintes ativos foi omitida ao público em geral (...)”*<sup>51</sup>.

116. Além disso, como já detalhado, o Relatório Bridge, elaborado pela equipe de gestão de recursos da Bridge, que tratou da realização do investimento do Fundo em ações da Oi, apesar de datado de 18.05.2016, contém imagens de capturas de telas refletindo consulta ao comportamento das ações de emissão da Oi em 16.08.2016 (i.e. quase três meses depois), a indicar, portanto, que o documento foi provavelmente elaborado nessa data ou, no mais tardar, no dia seguinte, uma vez que foi anexado à carta da Bridge, de 17.08.2016, enviada à CVM, em resposta a ofício de 10.08.2016. Em acréscimo, a Bridge conhecia a ata da já referida deliberação do comitê de investimentos, da qual não constava qualquer menção a estudos ou material de suporte preparados por sua equipe de gestão quanto ao racional econômico adotado à época da decisão e se depreendia, ao que parece, que a gestora se inteirou apenas naquela ocasião acerca da recomendação do investimento em ações da Oi.

117. Em conjunto, a meu ver, são indícios fortes e convergentes de que a Bridge tinha conhecimento do alinhamento de interesses que permeava as aquisições de participação relevante no capital da Oi, realizadas, de um lado, pela administradora, em nome do Fundo, e, do outro, pela Petro Rio, em ambos os casos em atendimento ao que era definido por N.S.R.T.

---

<sup>51</sup> Doc. 0537539, pp. 87-92.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

118. Ou seja, de que a Bridge conhecia a intenção de ocultar essa informação do mercado e, no mínimo, omitiu-se quanto à divulgação, em violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, tendo participado da infração.

119. A Acusada não deu qualquer explicação para as alterações nas informações divulgadas ao mercado, em nome do Fundo, embora tenha tido a oportunidade de fazê-lo, inclusive em sua defesa.

120. Ressalto, em acréscimo, que o §2º do art. 84 da ICVM nº 555/2014 dispõe que a existência de conselhos e comitês não exime o administrador ou o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira do fundo. Vale dizer, a administradora, ciente das informações e de que o Fundo se omitira quanto à conduta exigida pela norma, não poderia se quedar inerte nem compactuar.

121. Assim, neste caso, concluo que a Bridge também violou o art. 12 da ICVM nº 358/2002.

122. De outra parte, entendo que a SEP não chegou a explicitar, no TA, em que medida a Bridge teria incorrido em falhas de controles internos na prestação dos serviços ao Fundo, em infração ao art. 19 da ICVM nº 558/2015, como lhe é igualmente imputado. Ressalto, inclusive, que a violação ao referido dispositivo remete, em princípio, a condutas não intencionais, o que tampouco não se coaduna com os termos em que foi formulada essa acusação em face da Bridge.

123. Essa constatação em nada diminui a relevância do papel de *gatekeeper* que cabe ao administrador de fundo de investimento<sup>52</sup>, inclusive para se desincumbir de suas obrigações de meio atinentes à instituição e utilização de controles internos adequados – efetivos e consistentes –, a fim de zelar pelo permanente atendimento às normas e políticas aplicáveis, tanto em relação aos investimentos da carteira quanto à própria atividade de administração e aos padrões ético e profissional exigidos, tudo isso consoante requer o art. 19 da ICVM nº 558/2015.

124. Trata-se aqui apenas de reconhecer que os elementos fáticos e probatórios trazidos aos autos apontam para falha de natureza mais grave, já abarcada pela condenação por descumprimento ao art. 12 da ICVM nº 358/2002.

125. Desse modo, entendo que não cabe condenar a Bridge pela violação o art. 19 da ICVM nº 558/2015<sup>53</sup> que lhe foi imputada.

---

<sup>52</sup> A propósito, destaque-se a primorosa abordagem de Rafael Andrade em “O administrador como *gatekeeper* dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas”, Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

<sup>53</sup> Ao tratar da responsabilidade da Bridge, no TA, a SEP faz referência, ainda, ao §3º do art. 79 da ICVM nº 555/2014; porém, esse dispositivo não cuida da responsabilidade administrativa do administrador e demais prestadores de serviço dos fundos de investimento, e sim da reparação civil de danos causados pelo administrador, decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que este agir de forma contrária à lei, ao regulamento ou normas expedidas pela CVM.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

126. Por todo o exposto, concluo que, à exceção do Fundo, os demais acusados devem ser responsabilizados por infração ao art. 12 da ICVM nº 358/2002. Passo, assim, à dosimetria das penas.

127. As infrações em tela foram praticadas antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, razão pela qual as penalidades a serem aplicadas seguirão o disposto na legislação vigente à época dos fatos. Ademais, entendo que as infrações devem ser apenadas com a aplicação de multa, em linha com precedentes desta Autarquia<sup>54</sup>.

128. A violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002 é considerada infração grave<sup>55</sup>. Com efeito, a regra em questão, além de ter como objetivo assegurar ao mercado informações adequadas sobre as participações relevantes e as tendências na negociação das ações que possam sinalizar uma mudança de percepção dos investidores sobre a companhia, tem, também, o condão de revelar ao mercado possíveis alterações na estrutura de poder ou na estrutura administrativa das companhias abertas<sup>56</sup>, inclusive de destacada importância em relação a companhias tidas como sem controlador definido ou de controle difuso. Tudo isso explica sua relevância, no campo das obrigações informacionais impostas aos participantes do mercado de valores mobiliários.

129. De todo modo, levo em conta os bons antecedentes dos acusados no que aplicável<sup>57-58</sup>. Por outro lado, com vistas ao sopesamento da gravidade das condutas que se materializou em concreto, também considero as circunstâncias específicas deste caso<sup>59</sup>, em que a evidenciação da infração administrativa foi especialmente dificultada pelos mecanismos empregados pelos acusados, que dissimulavam uma atuação independente e sem vinculação a um mesmo interesse.

---

<sup>54</sup> P.ex., vale citar os seguintes precedentes: PAS CVM nº RJ2006/9070, Dir. Rel. Sergio Weguelin, j. em 23.01.2008; PAS CVM nº RJ2007/9559, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 16.01.2008; PAS CVM nº RJ2009/2172, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 18.5.2010; e PAS CVM nº RJ2011/2148, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 8.11.2011; PAS CVM nº RJ2014/1020, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; e PAS CVM nº RJ2019/4246, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 01.12.2020.

<sup>55</sup> Conforme estipula o art. 18 da referida Instrução.

<sup>56</sup> V. entendimento manifestado no julgamento do PAS nº 08/2009, Dir. Rel. Pablo Renteria, em 28.04.2015.

<sup>57</sup> Petro Rio não figura ou figurou como acusada em outros PAS em curso na CVM. A Bridge, por sua vez, é acusada também nos seguintes processos sancionadores: (i) PAS CVM nº 19957.008143/2018-26; (ii) PAS CVM nº 19957.010223/2019-22; e (iii) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48. Não houve, contudo, condenação em nenhum deles.

<sup>58</sup> A autorização da Bridge (atual Única) para prestar os serviços de Administração de Carteira de Valores Mobiliários previstos na ICVM nº 558/2015 foi cancelada, por decisão administrativa da CVM em 03.05.2021 (Ato Declaratório CVM nº 18.719).

<sup>59</sup> Como reconhecido pela própria SEP, no TA: “Nos casos julgados pelo Colegiado da CVM, estávamos diante de situações cuja comprovação do descumprimento do art. 12 era objetiva, uma vez que foram confrontadas as posições acionárias de um único acionista ou um único gestor de diversos fundos. No presente caso, estamos diante de pessoas jurídicas distintas sem a existência de um acordo formal arquivado na sede da Companhia”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

130. Diante do exposto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, e com fundamento no art. 11, I e II, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, voto:

- a) pela **declaração da extinção da punibilidade** de Sociéte Mondiale des Energies FIA, com relação à acusação de violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, diante do fato de que o Fundo foi posteriormente extinto;
- b) pela **condenação** de Petro Rio S.A. à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, por violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, pela omissão em divulgar que atuava sob o mesmo interesse que o Sociéte Mondiale;
- c) pela **condenação** de Bridge Administradora de Recursos Ltda. (atualmente denominada Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.) à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, por violação ao art. 12 da ICVM nº 358/2002, pela omissão em divulgar que o Fundo atuava sob o mesmo interesse que a Petro Rio; e
- d) pela **absolvição** de Bridge Administradora de Recursos Ltda. (atualmente denominada Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.) da acusação de violação ao art. 19 da ICVM nº 558/2015.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de dezembro de 2022.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora